

电子

存储/模拟/SoC 业绩驱动股价，算力板块持续坚挺-半导体系列跟踪

投资要点:

过去两周费半指数、台湾半导体指数触底上扬，申万半导体指数企稳复苏。(1) 半导体全行业表现：过去两周（0422-0430）费城半导体指数、台湾半导体指数触底后一路上扬，4.26日收盘费半已重新突破4700点。过去两周（0422-0430）申万半导体指数从3000点左右逐步增长到3300点左右。(2) A股半导体细分板块表现：上周模拟芯片设计板块涨势较好，4.30日相较于4.19日收盘价上涨+12%；半导体材料、数字芯片设计、封测、设备涨幅次之，涨幅均高于5%。

23Q4以来，历经两轮估值低谷后，各细分板块再次来到估值低位。(1) 从成交额来看，过去两周（0422-0430）A股半导体板块成交额整体增长，4.29日已突破400亿大关，占A股总成交额比重达4%，总体趋势趋稳。(2) 根据PE估值来看，过去两周（0422-0430）A股半导体板块PE（对应次年）倍数有所下滑，4.30日收盘半导体材料、设备、封测、设计板块PE（对应次年）分别为35、33、21、38倍。

云服务厂商集中披露24Q1 CapEx情况，从云厂商指引看算力需求持续乐观。各云服务厂商预期CapEx投入较为强劲，给出同环比持续扩张指引，展现出AI端应用火爆需求。亚马逊4.30日最新业绩交流表示，24Q1 CapEx为140亿美元，预计这将是今年较低的季度（基于客户强烈的需求信号）。预计24年CapEx将同比大幅增长，大部分用以支持基础设施（包括生成式AI）。谷歌24Q1 CapEx为120亿美元，绝大多数都是用于服务器和数据中心，展望24年剩余季度环比将持平或继续提升。微软24Q1（FY24Q3）包括融资租赁在内的CapEx为140亿美元，以支持云需求和AI基础设施需求。近期公司的可用容量供不应求，预计CapEx环比大幅增加，FY2025 CapEx仍将同比提升。Meta 24Q1包括融资租赁在内的CapEx为67亿美元，由服务器、数据中心和网络基础设施驱动。公司上调2024年全年CapEx达350-400亿美元（此前指引：300-370亿美元），预计25年CapEx将继续增加。我们持续看好算力链作为AI发展底层硬科技，未来增长动力十足。

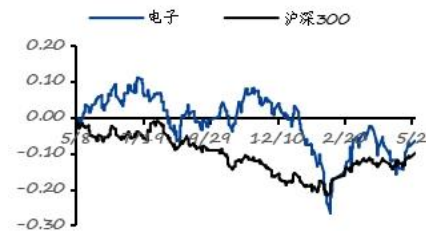
半导体板块跟踪:

数字：CPU/GPU——近日算力京津冀蒙催化自主可控浪潮，主要利好包括：1) 政府对采购自主可控GPU芯片按比例给予补贴，2) 算力基础设施建设目标清晰，到25年北京市智算供给规模达到45EFLOPS，到27年力争自主可控算力满足大模型训练需求，海光/龙芯/寒武纪过去两周涨幅+5.0%/+11.5%/21.2%。**其他数字IC**——过去两周国芯科技+34.2%，公司4.23日收盘后发布公告，汽车电子智能加速度传感器芯片产品内测成功，与安全气囊主控MCU、点火驱动芯片共同形成国产安全气囊的完整解决方案。上周SoC板块普遍涨幅较大，各公司展现同比强劲业绩。

存储：存储模组——过去两周江波龙/德明利/佰维存储涨跌幅分别为-2.7%/-10.7%/+15.9%。模组厂业绩自23Q4显著改善，24Q1业绩持续上扬。江波龙公告24Q1业绩，营收为44.5亿元，同比+200%，环比+25.6%；净利润为3.8亿元，同比237%，环比+740%。各模组厂Q1业务均表现优异，我们预计其Q2营收有望持续上扬。**存储芯片**——过去两周兆易创新/东芯股份/普冉股份周涨幅为+6.3%/+20.2%/+21.0%。继美国存储大厂西部数据宣布涨价后，机械硬盘大厂希捷科技也宣布跟进涨价，表示将对新订单和超出先前承诺数量的需求立即涨价。因此，我们认为本轮涨价周期后续将

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：任志强 (S0210524030001)
rzq30466@hfzq.com.cn
联系人：徐巡 (S0210124040079)

相关报告

- 1、电子行业赛道拥挤度研究：整体超配回落，IC设计、半导体材料有望迎反转机会——2024.05.05
- 2、电子23年报及24年一季报总结：周期向上，创新不止——2024.05.04
- 3、【华福电子】20240428周报：HBM存储战略要地，大厂加速布局——2024.04.29

逐渐传导至利基存储，国产厂商有望深度受益。

| **模拟**: 过去两周模拟板块受业绩催化影响，普遍有所上涨。其中，晶丰明源涨幅达 26.1%，南芯科技涨幅达 21.4%，圣邦涨幅达 23.6%。近日德州仪器公告 24Q1 业绩，Q1 营收为 36.6 亿美元，同比下降 16.4%，为 2020 年以来的最低水平；净利润为 11.1 亿美元，同比下降 35%。但公司表示，其客户在用完库存的零部件后，已经开始恢复订购芯片。同时，公司在中国区域面临“非常有能力的本土竞争对手”。我们认为目前模拟行业库存去化基本完成，各公司 24 年营收、毛利率有望逐季上涨，23 年年报与 24 一季报公告驱动行业股价逐渐走强。

| **射频**: 过去两周射频板块慧智微+8.6%，康希通信+6.7%，我们总结射频公司 24Q1 业绩情况，合计营收环比-38%，合计库存环比+21%，下游景气度有待进一步观察。

| **功率**: 过去两周东尼电子+17.3%。消费电子复苏预计先行带动功率公司的部分业务改善。随着后续工控、光储等业务去库存结束，下游客户有望重启拉货。我们看好功率板块的触底机会。

| **设备**: 过去两周晶升股份+26.6%，耐科装备+21.2%，华峰测控+19.9%。我们总结设备公司业绩，23Q4、24Q1 板块营收分别同比增长 33%、34%，继续保持稳健增长。在存货方面，设备主要公司合计存货在 24Q1 达到 432 亿，同环比均实现较好增长。由于半导体设备公司大多采用订单式生产方式，预计存货的增长将预示后续设备公司产品出货量的提升。

| **制造**: 过去两周华虹公司+4.9%，晶合集成+4.1%。我们认为晶圆制造环节待下游 IC 设计库存去化之后预计将迎来稼动率的修复。

| **封测**: 过去两周气派科技+20.7%，颀中科技+16.1%，甬矽电子+14.8%。我们总结封测公司业绩，长电科技预计 24Q1 是全年盈利的低点，全年力争实现逐季度的业绩成长。通富微电 2024 年全年营收目标为 252.8 亿元，同比增长 13.5%。封测板块今年迎来触底修复。

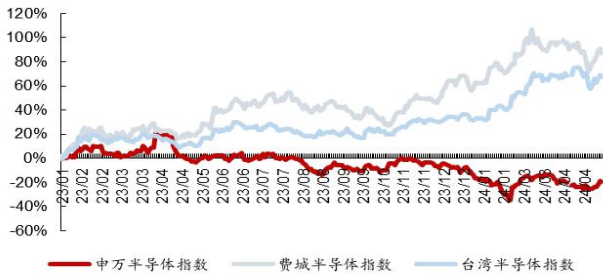
➤ **建议关注:**

- **算力链**: 寒武纪、海光信息、工业富联、沪电股份、通富微电等;
- **存储**: 江波龙、兆易创新、澜起科技、聚辰股份等;
- **复苏链**: 晶晨股份、纳芯微、韦尔股份、帝奥微、乐鑫科技、新洁能、斯达半导等;
- **自主可控**: 北方华创、中微公司、拓荆科技、龙芯中科等。

➤ **风险提示**

技术发展及落地不及预期；下游终端出货不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。

图表 1: 半导体指数涨跌幅



来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期

图表 3: 半导体细分板块估值



来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 图中数据为长江三级指数市盈率 (PE), 其中预测净利润选取次年 (FY2) 数据

图表 5: 台股月度营收数据 | 集成电路设计



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 7: 台股月度营收数据 | 集成电路封装测试



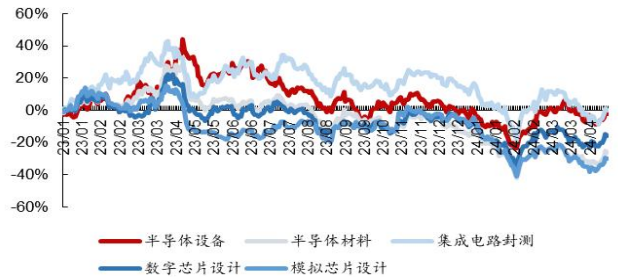
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 9: SIA 全球半导体销售额及增速



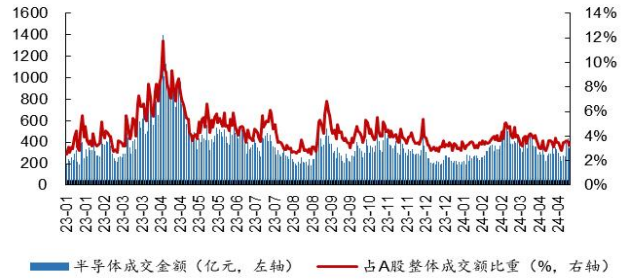
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 2: 半导体指数涨跌幅 | 分板块



来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 指数涨跌幅以 2023/1/3 日为基期; 图中数据选取申万三级行业指数

图表 4: 半导体成交额及 A 股整体成交额占比



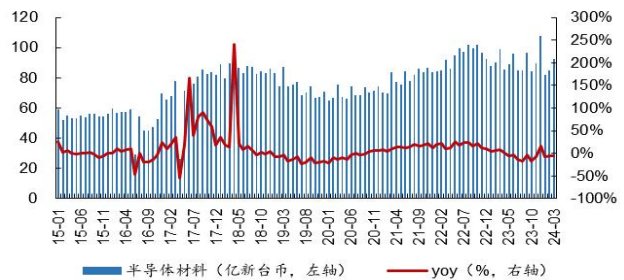
来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 半导体成交额选取图 3 指数加和, A 股整体成交额选取同花顺全 A (沪深京) 指数

图表 6: 台股月度营收数据 | 集成电路制造



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 8: 台股月度营收数据 | 半导体材料



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 10: SIA 中国半导体销售额及增速



来源: iFinD, 华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn